Las crisis y sus consecuencias

DE PROVEEDOR DE TELAS Y ARTÍCULOS DE MERCERÍA A DESTRUCTOR DE MUNDOS



Press Association via AP Images

El colapso de Lehman Brothers, que había sido un venerable banco de inversión, desató una cadena de acontecimientos que condujo a un pánico financiero global.

- La diferencia entre bancos de depósitos y **bancos en la sombra.**
- Por qué, a pesar de sus diferencias, ambos tipos de bancos corren el riesgo de **pánicos bancarios.**
- Qué ocurre durante los **pánicos financieros** y las **crisis bancarias.**
- Por qué los efectos de los pánicos y de las crisis en la economía son tan

y de las crisis en la economía son tan
graves y duraderos.

- Cómo las excepciones en la regulación y el surgimiento de **bancos en la sombra** condujeron a la crisis financiera de 2008.
- Cómo un nuevo marco regulatorio intenta evitar otra crisis.

En 1844 Henry Lehman, un inmigrante germano, abrió una tienda de telas y mercería en Montgomery, Alabama. Con el tiempo, Lehman y sus hermanos, que le siguieron a Estados Unidos, expandieron el negocio a la compraventa de algodón y, más tarde, a una variedad de actividades financieras. Hacia 1850, Lehman Brothers se había establecido en Wall Street; en 2008, gracias a su habilidad para negociar con activos financieros, Lehman Brothers era uno de los principales bancos de inversión del país. A diferencia de los bancos comerciales, los bancos de inversión negocian con activos financieros y no aceptan depósitos de sus clientes.

En septiembre de 2008, la buena suerte de Lehman Brothers se esfumó. El banco había invertido fuertemente en hipotecas "subprime", o hipotecas basura –créditos a compradores de viviendas con rentas demasiado bajas, o con pocos activos, como para ser calificadas como hipotecas de primera (también llamadas hipotecas "prime"). Durante el verano y el otoño de 2008, a medida que se acentuaba la caída del mercado de la vivienda en EE. UU., y que las inversiones relacionadas con hipotecas subprime perdían gran parte de su valor, Lehman fue herido de muerte.

Lehman se había endeudado muchísimo en el mercado de créditos a corto plazo –utilizando frecuentemente créditos diarios que deben devolverse el siguiente día hábil – para financiar sus operaciones y negocios corrientes. A medida que crecían los rumores sobre su elevada exposición en el mercado hipotecario, sus fuentes de crédito se secaban. El 15 de septiembre de 2008, la empresa se declaró en quiebra, la mayor bancarrota en los Estados Unidos hasta la fecha. El acontecimiento sacudió a todo el mundo.

La caída de Lehman puso en marcha una cadena de sucesos que estuvo a punto de acabar con el sistema financiero mundial. Puesto que Lehman había ocultado la gravedad de su vulnerabilidad, su quiebra llegó como una sorpresa desagradable. A través de la *titulización* (un concepto que definimos en el Capítulo 16), las instituciones financieras de todo el mundo estaban expuestas a créditos inmobiliarios cuyo valor se estaba devaluando rápidamente a medida que la tasa de morosidad de esos créditos aumentaba. Los mercados de crédito se congelaron porque los propietarios de fondos para prestar decidieron que era mejor guardarlos, en lugar de prestarlos y arriesgarse a perderlos con un prestatario que, al igual que Lehman, podía quebrar. En todo el mundo los prestatarios se vieron afectados por un *estrangulamiento del crédito* global: o perdieron la posibilidad de obtener un crédito, o se vieron obligados a pagar tipos de interés drásticamente más altos. Las bolsas se hundieron y en cuestión de semanas el índice de la Bolsa de Nueva York (Dow John's) había caído casi 3.000 puntos.

Tampoco se limitaron las consecuencias a los mercados financieros. La eco-

nomía de los Estados Unidos ya estaba en recesión cuando se hundió Lehman, pero el ritmo de la caída se acentuó drásticamente en los meses siguientes. Cuando a principios de 2010 el desempleo llegó en EE. UU. a su punto más bajo, se habían perdido más de 8 millones de empleos. Europa y Japón también estaban sufriendo sus peores recesiones desde la década de 1930 y el comercio mundial disminuyó más intensamente que en el primer año de la Gran Depresión.

Todo esto causó una gran conmoción porque pocas personas se pudieron imaginar que tales acontecimientos pudieran ocurrir en el mundo del siglo veintiuno. Sin embargo, los economistas que conocían bien la historia, rápidamente reconocieron lo que estaban viendo: se trataba de una versión moderna de un *pánico financiero*, una repentina y extendida paralización de los mercados financieros. Los pánicos financieros fueron una característica normal del sistema financiero de los Estados Unidos antes de la II Guerra Mundial. El pánico financiero que golpeó a EE. UU. en 2008 tenía muchas características en común con el Pánico de 1907, cuya devastación propició la creación del sistema de la Reserva Federal. Los pánicos financieros casi siempre incluyen una *crisis bancaria*, durante la cual una parte sustancial del sector bancario deja de funcionar.

Si se piensa bien, el pánico que siguió a la caída de Lehman no fue único, ni siquiera en el mundo moderno. La quiebra del fondo Long-Term Capital Management en 1998 también precipitó un pánico financiero: los mercados financieros globales se paralizaron hasta que la Reserva Federal acudió al rescate y coordinó una disminución de las operaciones del fondo. Gracias a que la Reserva Federal resolvió rápidamente la crisis del LTCM, su caída no supuso un golpe para la economía general.

Los pánicos financieros y las crisis bancarias han ocurrido con bastante frecuencia, algunas veces con efectos desastrosos sobre la producción y el empleo. La crisis bancaria chilena de 1981 causó una caída del 19% en el PIB real per cápita y una recesión que duró casi toda la década siguiente. La crisis bancaria de Finlandia de 1990 fue seguida por un aumento de la tasa de desempleo desde el 3,2% hasta el 16,3%. La crisis bancaria de Japón de los primeros años de la década de 1990 llevó a más de una década de estancamiento económico.

En este capítulo examinaremos las causas y las consecuencias de las crisis bancarias y de los pánicos financieros, ampliando el análisis de este tema que hicimos en el Capítulo 16. Empezaremos examinando qué es lo que hace que la actividad bancaria sea vulnerable a una crisis y cómo eso puede transformarse en un pánico financiero de grandes proporciones. Después volveremos a la historia de estas crisis y a sus consecuencias, explorando por qué son tan destructivas para la economía. Finalmente, nos centraremos en cómo los gobiernos han intentado impedir los riesgos de las crisis financieras.

Actividad bancaria: beneficios y peligros

Como ya aprendimos en capítulos anteriores, los bancos realizan una función esencial en cualquier economía moderna. En el Capítulo 16 definimos los bancos comerciales y las cajas de ahorros como intermediarios financieros que proporcionan a los ahorradores activos financieros líquidos en forma de depósitos, y que utilizan sus fondos para financiar las necesidades de inversión en capital fijo y en otros activos no líquidos de los prestatarios. Los bancos que mantienen depósitos del público realizan las importantes funciones de abastecer de liquidez a los ahorradores y de influir directamente en el nivel de la oferta monetaria.

Sin embargo, Lehman Brothers no era un banco que aceptaba depósitos del público. En cambio, era un banco de inversión en el negocio de compraventa especulativa para su propio beneficio y para el de sus inversores. Aún así, Lehman se metió en los mismos problemas que un banco con depósitos: experimentó una pérdida de confianza y algo muy parecido a un pánico bancario –un fenómeno en el que muchos de los depositantes intentan retirar sus depósitos por miedo a que se produzca una quiebra bancaria. Lehman pertenecía a una categoría más amplia de instituciones denominada bancos en la sombra. El término *actividad bancaria en la sombra*, acuñado por el economista Paul McCulley del gigantesco fondo de bonos PIMCO, afecta a una amplia variedad de tipos de instituciones financieras: bancos de inversión como Lehman, fondos especulativos como LTCM, y fondos del mercado monetario. (Como explicaremos más adelante con más detalle, "en la sombra" se refiere al hecho de que, antes de la crisis de 2008, estas instituciones financieras ni eran seguidas de cerca ni estaban reguladas de manera efectiva).

Al igual que los bancos que mantienen depósitos del público, los bancos en la sombra son vulnerables a pánicos bancarios porque realizan la misma función económica: *transformación del plazo de amortización*, la transformación de pasivos a corto plazo en activos a largo plazo. En adelante, utilizaremos el término *bancos de depósitos* para los bancos que mantienen depósitos del público (bancos comerciales y cajas de ahorro), para distinguirlos mejor de los bancos en la sombra (bancos de inversión, fondos especulativos y fondos del mercado monetario) que no mantienen depósitos.

La disyuntiva entre tasa de rentabilidad y liquidez

Imagina que vives en un mundo en que no hay ningún banco. Imagina, además, que has ahorrado una gran cantidad de dinero y que no tienes ninguna intención de gastarlo en el futuro inmediato. ¿Qué puedes hacer con esos fondos?

Una respuesta es que puedes sencillamente guardar ese dinero –por ejemplo, ponerlo debajo del colchón o en una caja fuerte. El dinero siempre estará ahí si lo necesitas, pero simplemente estará allí, sin ofrecerte ningún interés.

Alternativamente, podrías prestar el dinero, por ejemplo a alguna empresa que esté creciendo. Esto tendría la gran ventaja de poner tu dinero a trabajar, tanto para ti, porque el préstamo te reportaría un interés, como para la economía, porque tus fondos ayudarían a financiar el gasto de inversión. Habría, sin embargo, una desventaja potencial: si tuvieras necesidad del dinero antes de que venciera el crédito, es posible que no pudieras recuperarlo.

Es verdad que te pedimos que supusieras que no tenías ninguna intención de gastar el dinero pronto. Pero casi siempre es imposible prever cuando se va a querer o a necesitar hacer un gasto en efectivo; por ejemplo tu automóvil podría tener una avería, o te podría surgir una oportunidad atractiva de estudiar en el extranjero. Bien, pues un préstamo es un activo, y hay formas de convertir los activos en efectivo. Por ejemplo, podrías intentar vender ese crédito a otra persona. Pero esto puede ser difícil, sobre todo si necesitas el efectivo enseguida. Por tanto, en un mundo sin bancos, es mejor disponer de una cierta cantidad de dinero en efectivo por si surge una necesidad financiera imprevista.

En otras palabras, sin bancos, los ahorradores se enfrentan a una disyuntiva cuando deciden qué parte de sus fondos prestan y qué parte mantienen en efectivo: un trade-off entre liquidez –la posibilidad de convertir rápidamente sus activos en efectivo– y la tasa de rentabilidad –en forma de intereses o de otros pagos recibidos por esos activos. Sin bancos, la mayoría de las personas resolverían esta disyuntiva manteniendo ociosa una gran parte de su riqueza, guardándola en cajas fuertes en lugar de ayudar a financiar el gasto en inversiones productivas. La actividad bancaria, sin embargo, cambia esto, al permitir que las personas tengan acceso inmediato a sus fondos aún cuando esos fondos se estén utilizando para hacer préstamos con objetivos productivos.

El objetivo de la actividad bancaria

La actividad bancaria, tal como la conocemos, surgió en un lugar sorprendente: empezó siendo una actividad secundaria de los orfebres medievales. La naturaleza de su negocio hacía que necesitasen cajas fuertes donde depositar su oro. Con el tiempo, se dieron cuenta de que también podían ofrecer a sus clientes un servicio de custodia, porque había personas ricas que preferían dejar sus objetos de oro y plata en la caja fuerte de un orfebre en lugar de guardarlos en su casa, donde podían ser robados.

La persona que depositaba oro y plata en el establecimiento de un orfebre recibía un recibo que podía canjearse por esos metales preciosos en cualquier momento. Y ocurrió algo divertido: la gente empezó a pagar sus compras entregando sus recibos de metales preciosos directamente al vendedor, en lugar de recuperar previamente su oro mediante la entrega de sus recibos y pagar con ese oro. Así surgió una forma primitiva de papel moneda.

Mientras tanto, los orfebres se dieron cuenta de otra cosa: aunque estaban obligados a entregar los metales preciosos de un cliente en el momento en que este lo exigiera, no tenían necesidad de guardar todo el tesoro en sus locales. En efecto, era muy poco probable que todos sus clientes quisiesen recuperar su oro y su plata el mismo día, especialmente si ya estaban utilizando los recibos como un medio de pago. De modo que un orfebre podía, sin correr riesgos, obtener un rendimiento de parte de la riqueza de sus clientes prestándola a otros negocios, manteniendo a mano solo la cantidad suficiente para hacer frente a las demandas de los pocos clientes que quisieran la devolución de sus metales preciosos sin previo aviso –además de algunas reservas adicionales por si se produjera una demanda excepcional.

Y así nació la actividad bancaria. En una forma más abstracta, los bancos de depósitos hacen hoy lo mismo que aprendieron a hacer esos orfebres emprendedores: aceptan los ahorros de los individuos y se comprometen a devolverlos en cuanto se les pida, pero obtienen un rendimiento de la mayor parte de esos fondos aprovechando el hecho de que no todos los depositantes querrán tener acceso a sus fondos al mismo tiempo. Una cuenta corriente típica te permite retirar en cualquier momento la cantidad que quieras de tus fondos –pero en realidad el banco no guarda en su caja fuerte todo el efectivo de sus depositantes, ni siquiera lo mantiene en una forma que pueda convertirse rápidamente en efectivo. En su lugar, el banco presta la mayor parte de los fondos que le han dejado en custodia y mantiene una cantidad limitada de reservas para garantizar las retiradas diarias de fondos. Y como se puede obtener un rendimiento de los depósitos, los bancos no cobran (o cobran una cantidad exigua) por el privilegio de mantener tus ahorros a salvo. Dependiendo del tipo de cuenta que tengas, incluso te pueden pagar un interés por tus depósitos.

La **transformación del plazo de vencimiento** es la conversión de pasivos a corto plazo en activos a largo plazo

Un **banco en la sombra** es una institución financiera que no recibe depósitos y que realiza transformaciones del plazo de vencimiento

Más en general, lo que hacen los bancos de depósitos es endeudarse a corto plazo con sus depositantes (que pueden reclamar la devolución de sus fondos en cualquier momento) y prestar a largo plazo a otros (a los que no se puede obligar a devolver el crédito antes de la fecha de su vencimiento). Esto es lo que los economistas denominan la **transformación del plazo de vencimiento**: la conversión de pasivos a corto plazo (en este caso depósitos), en activos a largo plazo (créditos bancarios que devengan intereses). Los bancos en la sombra, como Lehman Brothers, también se dedican a la transformación del plazo de vencimiento, pero lo hacen de una forma que no implica aceptar depósitos.

En vez de recibir depósitos, Lehman conseguía fondos prestados en los mercados crediticios a corto plazo y luego invertía esos fondos en proyectos especulativos a plazo más largo. En efecto, un **banco en la sombra** es cualquier institución financiera que no acepta depósitos, pero que lleva a cabo operaciones de transformación de plazos –endeudándose a corto plazo y prestando o invirtiendo a largo plazo. Y así como los depositantes en los bancos se benefician de la liquidez y de la mayor rentabilidad que les ofrece el banco, en comparación con mantener su dinero ocioso, los prestamistas de los bancos en la sombra como Lehman se benefician de la liquidez (sus créditos deben reembolsarse rápidamente, a veces al día siguiente) y de una rentabilidad mayor que la ofrecida por inversiones alternativas de sus fondos.

Hace una generación, la mayoría de los bancos eran bancos de depósitos. Sin embargo, a partir del1980 aproximadamente, hubo un aumento continuo de bancos en la sombra. Los bancos en la sombra se han hecho tan populares porque no han estado sometidos a las regulaciones que se imponían a los bancos de depósitos, tales como los requisitos de capital o de reservas. De manera que, al igual que las instituciones no reguladas (los trusts) que causaron el Pánico de 1907, los bancos en la sombra pueden ofrecer a sus clientes una rentabilidad mayor de sus fondos. Hacia julio de 2007, generalmente considerada la fecha en que comenzó la crisis financiera que llegó a su punto más álgido cuando Lehman quebró en septiembre de 2008, el sector financiero de bancos en la sombra era en Estados Unidos 1,5 veces más grande, en términos de dólares, que el sector formal de bancos de depósitos.

Como ya señalamos en el Capítulo 16, en la actividad bancaria las cosas no siempre son sencillas. Allí aprendimos por qué los bancos de depósitos pueden estar sometidos a pánicos bancarios. Tal como ilustran tan espectacularmente los casos de Lehman y LTCM, la misma vulnerabilidad afecta a los bancos en la sombra. A continuación exploramos por qué es así.

Los bancos en la sombra y la reaparición de los pánicos bancarios

Puesto que un banco de depósitos solo mantiene efectivo una pequeña fracción de los fondos de sus depositantes, un pánico bancario generalmente termina en una quiebra: el banco es incapaz de satisfacer la demanda de efectivo de sus depositantes

y cierra sus puertas. Como pájaros de mal agüero, los pánicos bancarios pueden ser profecías que se autocumplen: aunque un banco se encuentre en una buena situación financiera, si un número suficiente de depositantes cree que tiene problemas e intenta retirar sus fondos, sus suposiciones acaban hundiendo al banco.

Para prevenir tales acontecimientos, después de la década de 1930 Estados Unidos (y la mayoría de los restantes países) adoptaron reglamentaciones bancarias de amplio alcance en forma de supervisiones periódicas por la Reserva Federal, un seguro de depósitos, requerimientos de capital y de reservas, y la posibilidad de que un banco en dificultades pueda conseguir un crédito en la ventanilla de descuento de la Reserva Federal.

Los bancos en la sombra, sin embargo, no aceptan depósitos. Entonces, ¿cómo pueden ser vulnerables a un pánico bancario? La razón es que un banco en la sombra, al igual que un banco de depósitos, se dedica a la transformación de plazos: se endeuda a corto plazo y presta o invierte a un plazo mayor. Si los prestamistas del banco en la sombra deciden un día, de repente, que ha dejado de ser seguro prestarle dinero, el banco en la sombra no puede seguir financiando sus operaciones. A menos que sea capaz de vender sus activos inmediatamente para conseguir efectivo, se hundirá rápidamente. Esto es exactamente lo que le ocurrió a Lehman.

Lehman conseguía fondos prestados en el mercado de créditos a un día (también conocido como el mercado *repo*), fondos que estaba obligado a reponer el siguiente día hábil, para poder financiar sus operaciones comerciales. De modo que Lehman operaba atado a una correa muy corta: todos los días tenía que ser capaz de convencer a sus acreedores de que era un sitio seguro para mantener sus fondos. Y un día esa capacidad dejó de existir. El mismo fenómeno le ocurrió a LTCM: el fondo especulativo estaba fuertemente

apalancado (es decir, había pedido prestadas enormes cantidades de dinero) –también, como Lehman, para financiar sus operaciones comerciales. Un día su crédito sencillamente se agotó, en su caso porque sus acreedores percibieron que había perdido enormes cantidades de dinero durante las crisis financieras asiática y rusa del período 1997-1998.

Los pánicos bancarios son destructivos para todo el mundo que esté asociado a un banco: sus accionistas, sus acreedores, sus depositantes y prestatarios, y sus empleados. Pero un pánico bancario que se extiende como un contagio es extraordinariamente destructivo, causando que los depositantes de otros bancos también pierdan la confianza, conduciendo a una secuencia en cascada de hundimientos de bancos y a una crisis bancaria. Esto es lo que ocurrió en Estados Unidos en los primeros años de la década de 1930, en que los ciudadanos en general huyeron apresuradamente de los depósitos bancarios –el valor total de los depósitos cayó un 35%– y, en cambio, empezaron a mantener monedas. Hasta 2008, nunca había vuelto a suceder esto en Estados Unidos. Nuestro siguiente tema es explorar cómo y por qué raparecieron los pánicos bancarios.

LA ECONOMÍA > *EN ACCIÓN*

EL DÍA QUE SE APAGARON LAS LUCES EN LEHMAN

La noche del viernes 12 de septiembre de 2008 se celebró una reunión urgente en la sede central de Wall Street del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Los convocados fueron el hasta ese momento Secretario del Tesoro del gobierno de Bush, Henry Paulson, el entonces director del mencionado banco, Tim Geithner (posteriormente Secretario del Tesoro en el gobierno de Obama), junto con los presidentes de los principales bancos de inversión del país. Lehman Brothers se estaba desmoronando rápidamente y Paulson convocó la reunión con la esperanza de presionar a los banqueros de inversión para alcanzar un acuerdo que, igual que en el caso del rescate financiero de LTCM descrito en el Capítulo 16, pudiera evitar una quiebra desordenada.

Desde que seis meses antes se había logrado la venta forzada a un banco solvente del banco Bear Sterns, que estaba al borde de la quiebra, Lehman estaba sometido a una presión creciente. Lo mismo que Bear Sterns, Lehman había invertido fuertemen-

te en hipotecas subprime y en otros activos ligados a la construcción inmobiliaria. Y cuando Bear Sterns cayó porque sus acreedores empezaron a exigir la devolución de sus créditos y otros bancos se negaron a prestarle dinero, muchos se preguntaron si Lehman sería el próximo en hundirse.

En julio de 2008, Lehman declaró una pérdida de 2.800 millones de dólares en el segundo trimestre del año (los meses abril-junio), lo que precipitó una caída de un 54% de su cotización en bolsa. A medida que caía su cotización, sus fuentes de crédito empezaron a secarse y sus operaciones financieras se marchitaron. El director de Lehman, Richard Fuld, empezó a buscar desesperadamente un banco más solvente para que comprara acciones de Lehman y obtener así la financiación que necesitaba urgentemente. A comienzos de septiembre de 2008, la pérdida de Lehman del tercer trimestre había aumentado hasta los 3.900 millones de dólares. El 9 de septiembre, el banco J.P. Morgan, un banco de inversión mucho más solvente, que había sido la fuente principal de financiación de las operaciones de Lehman, exigió 5.000 millones de dólares en efectivo como garantía adicional o de lo contrario congelaría las cuentas de Lehman y cortaría su crédito. Incapaz de conseguir el efectivo, Lehman se asomaba al borde del precipicio de la quiebra.



Richard Fuld, presidente de Lehman, testificó ante una comisión del Congreso sobre cómo el colapso de Lehman precipitó el pánico financiero.

En la reunión del 12 de septiembre, el Secretario del Tesoro Paulson urgió a los banqueros de inversión a que financiaran conjuntamente la compra de los activos malos de Lehman. Pero estos, temiendo por su propia supervivencia en un mercado extremadamente turbulento, rechazaron la oferta a no ser que Paulson les diera una garantía del gobierno sobre el valor de los activos de Lehman. El Tesoro había conseguido que la venta de Bear Sterns fuera posible organizando un enorme crédito de la Reserva Federal de Nueva York a su comprador. Esta vez, temiendo la crítica del Congreso a los "rescates de bancos derrochadores", Paulson se negó a facilitar ayuda del gobierno. Y en la madrugada del lunes 15 de septiembre de 2008, Lehman se hundió, declarándose la quiebra más cara de la historia.

Sin embargo, tal como le había advertido Fuld a Paulson, la caída de Lehman desató las furias. Ese mismo día, el mercado de la bolsa de Estados Unidos cayó 504 puntos, desencadenando una subida de los costes del crédito bancario y un pánico bancario en los fondos del mercado monetario y en las instituciones financieras de todo el mundo. El martes, Paulson acordó un préstamo de 85 mil millones de dólares para el rescate de otra institución financiera, el American Internacional Group (AIG), en su día la

mayor empresa aseguradora del mundo. Antes de que los mercados se estabilizaran unos meses después, el gobierno de los Estados Unidos realizó una inyección de 250 mil millones de dólares para revitalizar a los mayores bancos de Estados Unidos. Si Paulson cometió o no cometió un gravísimo error al negarse a salvar a Lehman es un asunto que seguramente seguirá debatiéndose durante los años próximos.

▾ Repaso rápido

- Hay una disyuntiva o trade-off entre liquidez y rentabilidad. Si no hubiera bancos, la gente resolvería este trade-off manteniendo una gran fracción de su riqueza en efectivo ocioso.
- Los bancos permiten a los ahorradores que hagan una mejor elección en su trade-off entre liquidez y rentabilidad porque se dedican a la **transformación del plazo de vencimiento.** Los ahorradores pueden tener un acceso inmediato a sus fondos, y al mismo tiempo obtener un interés por esos fondos.
- Desde 1980 ha habido un crecimiento constante de **bancos en la**

COMPRUEBA SI LO HAS ENTENDIDO 18-1

1. ¿Cuáles de las siguientes situaciones son ejemplos de transformación del plazo de vencimiento? ¿Cuáles son vulnerables a un fenómeno del tipo de pánico bancario, en que el miedo a una quiebra se convierte en una profecía auto cumplida? Explícalo.
   - **a.** Supón que vendes billetes de lotería, y que cada billete tiene la posibilidad de recibir un premio de 10.000 dólares.
   - **b.** Dana se endeuda con su tarjeta de crédito para pagar sus gastos corrientes mientras acude a un curso de un año de duración para perfeccionar su capacitación profesional. Sin un trabajo con mayor salario, no será capaz de devolver la deuda acumulada de su tarjeta de crédito.

sombra –instituciones financieras que no aceptan depósitos y que se dedican a la transformación del plazo de vencimiento– porque estos han estado prácticamente sin regular, lo que les ha permitido pagar a los inversores un tipo más alto de rentabilidad. Cuando se produjo la caída de Lehman, el sector de bancos en la sombra era 1,5 veces mayor que el sector de bancos de depósitos.

- Dado que los bancos en la sombra, al igual que los bancos de depósitos, se dedican a la transformación de los plazos de vencimiento, también están expuestos a pánicos bancarios. Los bancos en la sombra dependen de endeudamientos a corto plazo para operar; cuando los prestamistas a corto plazo no quieren prestar a un banco en la sombra, su negativa provoca que el banco caiga.

c. Una sociedad de inversión invierte en edificios de oficinas. Cada socio ha hecho una aportación de fondos propios que no podrá recuperar si no consigue vender su participación a otra persona.

d. El banco de ahorros de la asociación local de estudiantes ofrece depósitos a la vista a los estudiantes e invierte esos fondos en créditos a los estudiantes.

Las soluciones están al final del libro.

Crisis bancarias y pánicos financieros

Las quiebras bancarias son normales: incluso en un año bueno, algunos bancos estadounidenses se hunden por alguna razón u otra. Y los bancos en la sombra también quiebran a veces.

Las **crisis bancarias** –episodios en que una gran parte del sector de los bancos de depósitos o del sector de los bancos en la sombra quiebra o amenaza con quebrar– son, en comparación, relativamente infrecuentes. Sin embargo ocurren, generalmente con efectos muy negativos en el resto de la economía. ¿Cuál es la causa de que muchas de estas instituciones tengan problemas al mismo tiempo? Vamos a ver cuál es la lógica de las crisis bancarias y después revisaremos algunas de las experiencias históricas.

La lógica de las crisis bancarias

Cuando muchos bancos –tanto los bancos de depósitos como los bancos en la sombra– empiezan a tener dificultades al mismo tiempo, hay dos explicaciones posibles. Primero, muchos de ellos pueden haber cometido errores similares, generalmente debidos a una *burbuja de un activo.* Segundo, puede haber un *contagio financiero,* en el que los problemas de una institución se extienden y crean problemas a otras instituciones.

Errores compartidos En la práctica, las crisis bancarias generalmente tienen su origen en que muchos bancos cometen el mismo error de invertir en la *burbuja de un activo.* En una **burbuja de un activo**, el precio de un tipo de activo, por ejemplo, la vivienda, se ve impulsado hasta un nivel irracionalmente elevado por las expectativas de los inversores de que los precios seguirán subiendo. Durante algún tiempo, estas burbujas se pueden alimentar a sí mismas. Un buen ejemplo es la crisis de las cajas de ahorro estadounidenses de la década de 1980 cuando la construcción de edificios comerciales, especialmente de oficinas, tuvo un crecimiento espectacular. Muchos bancos concedieron cuantiosos créditos a promotores inmobiliarios, pensando que la expansión iba a durar indefinidamente. A finales de la década de 1980 se vio claramente que los promotores se habían dejado llevar, y habían construido muchas más oficinas que las que necesitaba el país. Incapaces de alquilar sus oficinas o forzados a rebajar excesivamente los alquileres, muchos promotores no pudieron devolver sus créditos –y el resultado fue una ola de quiebras bancarias.

Una **crisis bancaria** ocurre cuando una gran parte del sector de bancos de depósitos o del sector de bancos en la sombra quiebra o existe la amenaza de que quiebre.

En una **burbuja de un activo**, el precio de un activo se ve empujado de forma irracional hasta un nivel altísimo debido a las expectativas de futuros aumentos de precios.

Un fenómeno similar ocurrió entre 2002 y 2006, cuando la rápida subida de los precios de las viviendas incitó a muchas personas a endeudarse fuertemente para comprar una casa, en la creencia de que los precios seguirían subiendo. Este proceso se aceleró a medida que más compradores se apresuraron a entrar en el mercado y presionaron los precios al alza más rápidamente. En algún momento, el mercado se queda sin nuevos compradores y la burbuja revienta. En este punto los precios del activo caen; en algunos lugares de Estados Unidos los precios disminuyeron hasta la mitad de su nivel inicial

entre 2006 y 2009. Esto, a su vez, socava la confianza en las instituciones financieras, que se ven expuestas a pérdidas por la caída de los precios del activo. Esta pérdida de confianza, si es suficientemente intensa, puede poner en marcha un círculo vicioso descendente que afecta a toda la economía, lo que constituye un contagio financiero.

Un **contagio financiero** es un circulo vicioso descendente de los bancos de depósitos o de los bancos en la sombra: la quiebra de cada banco aumenta el miedo e incrementa la probabilidad de que otro banco quiebre.

Un **pánico financiero** es una perturbación súbita y extensa de los mercados financieros que ocurre cuando la gente pierde repentinamente su confianza en la liquidez de las instituciones financieras y en los mercados.

Contagio financiero En las crisis bancarias especialmente graves se produce, tanto en los bancos de depósitos como en los bancos en la sombra, una espiral descendente viciosa de **contagio financiero**: cada vez que falla una institución, aumentan los temores de los depositantes o los prestamistas y se incrementa la probabilidad de que otro banco se hunda.

Como ya hemos visto, una de las causas de contagio surge de la lógica de los pánicos bancarios. En el caso de los bancos de depósitos, cuando uno quiebra, es probable que los depositantes se pongan nerviosos por la posibilidad de que les ocurra lo mismo a otros bancos. Igualmente, en el caso de los bancos en la sombra, cuando uno falla, los prestamistas del mercado de crédito a corto plazo se ponen nerviosos a la hora de prestar a otras instituciones. El sector de bancos en la sombra, por estar muy poco regulado, es especialmente sensible a los contagios propagados por rumores y miedos.

También existe un segundo canal de contagio: los mercados de activos y los círculos viciosos de desapalancamiento. Cuando una institución financiera está sometida a la presión de reducir su deuda y aumentar su efectivo, intenta vender activos. Para vender activos rápidamente, sin embargo, la mayoría de las veces tiene que venderlos con un fuerte descuento. El contagio se produce porque otras instituciones financieras poseen activos similares, cuyos precios disminuyen como consecuencia de las ventas a precio de saldo. Esta disminución de los precios de los activos daña las posiciones financieras de otras instituciones, provocando que sus prestamistas dejen de darles créditos. Este efecto en cadena obliga a más instituciones financieras a vender activos, reforzando la espiral descendente de los precios de los activos. Este tipo de espiral descendente se puso claramente de manifiesto en los meses posteriores a la caída de Lehman: los precios de una amplia variedad de activos poseídos por las instituciones financieras, desde bonos de corporaciones hasta fondos de créditos a estudiantes, se hundieron porque todo el mundo quería vender activos y conseguir efectivo. Posteriormente, cuando remitió la gravedad de la crisis, los precios de muchos de estos activos se recuperaron, al menos parcialmente.

Combinando una burbuja de un activo con un inmenso sistema no regulado de bancos en la sombra y con un círculo vicioso de desapalancamiento, es fácil ver, tal como lo experimentó la economía de Estados Unidos en 2008, cómo puede surgir un verdadero **pánico financiero** –una paralización súbita y extensa de los mercados financieros que ocurre cuando la gente pierde de repente su confianza en la liquidez de las instituciones financieras y en los mercados. Un pánico financiero casi siempre implica una crisis bancaria, bien en el sector de bancos de depósitos, bien en el sector de bancos en la sombra, o bien en ambos.

Puesto que los bancos proporcionan gran parte de la liquidez necesaria para negociar con activos financieros como acciones y bonos, las crisis bancarias graves casi siempre tienen como consecuencia perturbaciones en los mercados de acciones y bonos. Las alteraciones en estos mercados, junto con la urgencia y la precipitación por vender activos y aumentar las tenencias de dinero, conducen a un círculo vicioso de desapalancamiento. A medida que el pánico se extiende, los ahorradores y los inversores llegan a pensar que el mejor destino para su dinero es debajo del colchón, y su atesoramiento de efectivo aumenta todavía más el desconcierto.

Así pues, ¿qué es lo que la historia nos puede decir acerca de las crisis bancarias y los pánicos financieros?

Crisis bancarias históricas: la Edad de los Pánicos

Entre la Guerra Civil y la Gran Depresión, Estados Unidos tenía un sistema bancario famoso por su facilidad para caer en crisis bancarias. Incluso entonces, los bancos estaban regulados: la mayor parte de la actividad bancaria estaba en manos de los "bancos nacionales", que estaban supervisados por el gobierno federal, y sometidos a reglas referentes al capital y las reservas, del tipo de las que se describen a continuación. Sin embargo, no existía un sistema de garantías para los depositantes. Como consecuencia, eran frecuentes los pánicos bancarios y las crisis bancarias.

La Tabla 18-1 muestra las fechas de estas crisis bancarias de ámbito nacional y el número de bancos que quebraron en cada episodio. Observa que la tabla está dividida en dos partes. En la primera aparece la "era de la banca nacional", anterior a la creación de la Reserva Federal en 1913 –que se supuso que terminaría con estas crisis. Falló. La segunda parte de la tabla muestra las olas de quiebras bancarias épicas que tuvieron lugar en los primeros años de la década de 1930.

Número de quiebras bancarias: la era de la Banca Nacional y la Gran Depresión

La era de la Banca Nacional (1863-1912)		Gran Depresión (1929-1941)	
Fechas de los pánicos	**Número de quiebras**	**Fechas de los pánicos**	**Número de quiebras**
Septiembre 1873	101	Noviembre-Diciembre 1930	806
Mayo 1884	42	Abril-Agosto 1931	573
Noviembre 1890	18	Septiembre-Octubre 1931	827
Mayo-Agosto 1893	503	Junio-Julio 1932	283
Octubre-Diciembre 1907	73*	Febrero-Marzo 1933	Vacaciones bancarias

*Este dato subestima la magnitud de la crisis de 1907, porque no tiene en cuenta el papel desempeñado por los trusts.

Los acontecimientos que encendieron cada uno de estos pánicos fueron diferentes. En el siglo diecinueve se produjo un ciclo de expansión-contracción en la construcción del ferrocarril, similar al ciclo expansión-contracción de la construcción de edificios para oficinas de la década de 1980. Al igual que los promotores inmobiliarios modernos, las compañías que construían ferrocarriles en el siglo diecinueve dependían fuertemente de créditos bancarios para financiar sus proyectos de inversión. Y los ferrocarriles, al igual que los edificios para oficinas, tardaban bastante en ser construidos. Esto significaba que había episodios repetidos de exceso de construcción: las compañías ferroviarias competidoras invertían en la expansión, para luego darse cuenta de que en conjunto habían puesto más vías que las necesarias para satisfacer la demanda de transporte por ferrocarril. Cuando era obvio que había un exceso de producción, las empresas quebraban, no devolvían los créditos y se producía una crisis bancaria global. El Pánico de 1873 comenzó cuando quebró Jay Cooke and Co., una empresa financiera con un amplio pasivo en el sector de ferrocarriles. El Pánico de 1893 empezó con la quiebra de la compañía Philadelphia y Reading, que se había excedido en el trazado ferroviario.

Como veremos posteriormente en este capítulo, los principales pánicos financieros del siglo diecinueve y primeras décadas del siglo veinte fueron seguidos por



Una típica escena en la puerta de un banco durante la crisis bancaria de la Gran Depresión.

graves recesiones económicas. Sin embargo, las crisis financieras de los primeros años de la década de 1930 hicieron que las anteriores parecieran menores en comparación. A lo largo de cuatro olas sucesivas de pánicos bancarios entre 1930 y 1932, alrededor del 40% de los bancos estadounidenses se hundieron. Al final, el presidente Franklin D. Roosevelt declaró el cierre temporal de todos los bancos –las llamadas "vacaciones bancarias"– para atajar el círculo vicioso. Mientras tanto, la economía se hundió; el PIB real disminuyó en un tercio y los precios cayeron en picado.

Hay todavía mucha controversia acerca del pánico bancario de principios de la década de 1930. En parte, esta controversia gira en torno a la causa y el efecto: ¿fue la crisis bancaria la que provocó la crisis económica más amplia, o fue al revés? (Sin duda, la causalidad pudo actuar en ambos sentidos, pero la magnitud de estos efectos está en discusión). También hay controversia acerca de hasta qué punto podría haberse evitado la crisis bancaria. Milton Friedman y Anna Schwartz, en su famoso estudio *Historia Monetaria de Estados Unidos*, argumentaban que la Reserva Federal pudo y debió haber prevenido la crisis bancaria –y que, si lo hubiera hecho, incluso la Gran Depresión podía haberse evitado. Sin embargo, este enfoque ha sido discutido por otros economistas.

En Estados Unidos, la experiencia de los años 30 sirvió para introducir reformas bancarias que evitaron que se volviese a producir algo semejante durante más de 70 años. Fuera de Estados Unidos, en cambio, se produjeron varias crisis bancarias importantes.

Crisis bancarias modernas en todo el mundo

En todo el mundo, las crisis bancarias son un fenómeno relativamente frecuente. Sin embargo, la forma en la que se producen difiere según el marco institucional concreto del sector bancario. Según un análisis de 2008 del Fondo Monetario Internacional (FMI), entre 1970 y 2007 se produjeron no menos de 127 crisis bancarias en todo el mundo. La mayoría tuvieron lugar en países pobres y pequeños que carecen de las regulaciones de seguridad que tienen los países avanzados. En los países más pobres, los bancos entran generalmente en situaciones problemáticas por vías parecidas: capital insuficiente, contabilidad mediocre, demasiados créditos y, frecuentemente,

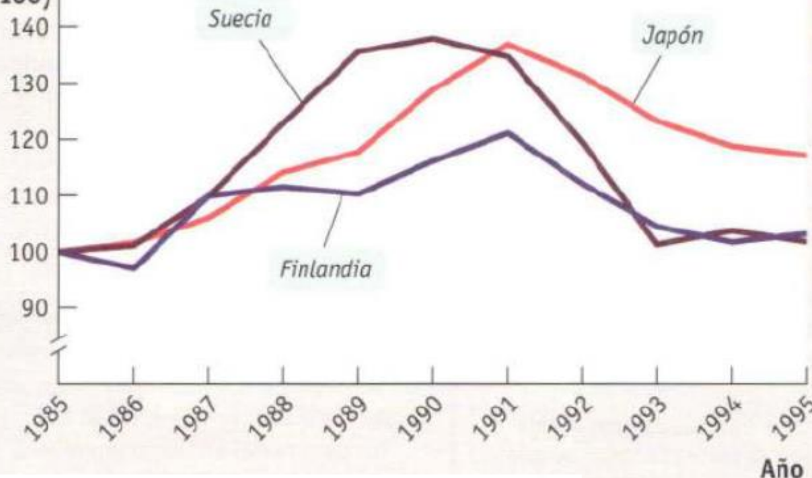
corrupción. Pero los bancos de los países avanzados también pueden cometer los mismos errores –por ejemplo, en la década de 1980 se produjo la crisis de las Cajas de Ahorro en Estados Unidos (descrita en el Capítulo 16).

En los países más avanzados, las crisis bancarias casi siempre tienen su origen en la burbuja de un activo –generalmente la propiedad inmobiliaria. Entre 1985 y 1995, tres países avanzados –Finlandia, Suecia y Japón– experimentaron crisis bancarias debidas al estallido de una burbuja inmobiliaria. Los bancos en estos tres países concedieron créditos abundantes para la adquisición de bienes inmobiliarios y así contribuyeron a inflar la burbuja. La Figura 18-1 muestra los precios inmobiliarios, ajustados por la inflación, en Finlandia, Suecia y Japón desde 1985 hasta 1995. Como se puede ver, en los tres países a una fuerte subida le sigue una drástica caída, lo que llevó a muchos prestatarios a no devolver sus créditos hipotecarios, provocando que una parte considerable del sistema bancario de cada país se declarara insolvente.

Precios reales de las viviendas en tres crisis bancarias

Durante el periodo comprendido entre 1985 y 1995, Finlandia, Suecia y Japón experimentaron por separado una crisis bancaria debida a una burbuja inmobiliaria. En el gráfico se puede ver cómo los precios reales de las viviendas (precios de las viviendas ajustados por la inflación) de cada país crecieron espectacularmente y después cayeron drásticamente. Esta fuerte caída forzó a una gran parte del sector bancario de cada uno de los países a declararse insolvente.

Fuentes: Banco de Finlandia; Estadística de Suecia; Instituto Inmobiliario de Japón; Banco Internacional de Compensaciones; OECD.



En los Estados Unidos, la caída de Lehman en septiembre de 2008 precipitó una crisis en el sector de los bancos en la sombra, que incluyó tanto el contagio financiero como el pánico financiero, pero que, en cambio, casi no afectó al sector de los bancos de depósitos. Como analizamos en el relato que abre este capítulo, la crisis financiera de 2008 fue devastadora como consecuencia de la titulización que distribuyó créditos hipotecarios subprime por todo el sector de bancos en la sombra, tanto en los Estados Unidos como en otros países.

Inmediatamente después de la crisis, el tamaño del sector de bancos en la sombra disminuyó, a medida que los inversores redescubrían las ventajas de la regulación bancaria y de la seguridad del sector de los bancos de depósitos. Sin embargo, desde entonces el sector de bancos en la sombra se ha recuperado, y actualmente es considerablemente mayor que antes de la crisis. En la siguiente sección veremos cómo los problemas del sector bancario se convierten rápidamente en problemas para toda la economía.

LA ECONOMÍA ➤ *EN ACCIÓN*

IRLANDA QUEBRÓ

Durante gran parte de las décadas de 1990 y 2000 se consideraba a Irlanda como un país de gran éxito económico: el "Tigre Celta" crecía a un ritmo que el resto de Europa solo podía envidiar. Pero en milagro se detuvo de repente en 2008, cuando una inmensa crisis bancaria sacudió a Irlanda.

Como en los casos anteriores de Finlandia, Suecia y Japón, la crisis irlandesa surgió del excesivo optimismo respecto al sector inmobiliario. Los precios de la vivienda en Irlanda empezaron a subir en la década de 1990, en parte debido al fuerte crecimiento de la economía. Sin embargo, los promotores inmobiliarios empezaron a

▾ Repaso rápido

- Aunque las quiebras de bancos individuales son frecuentes, una **crisis bancaria** es un acontecimiento poco

apostar por un crecimiento continuo de los precios, y los bancos irlandeses estuvieron también muy dispuestos a prestarles grandes cantidades de dinero para respaldar sus especulaciones. Los precios de la vivienda se triplicaron entre 1997 y 2007, la construcción de casas se cuadruplicó en el mismo periodo, y el crédito total concedido por los bancos creció más rápidamente que en ningún otro país europeo. Para conseguir

frecuente que en general perjudicará gravemente a toda la economía.

- Una crisis bancaria puede producirse porque los bancos de depósitos, o los bancos en la sombra, invierten en **la burbuja de un activo,** o por **contagio financiero**, puesto en marcha por pánicos bancarios o por un círculo vicioso de desapalancamiento. La actividad bancaria en la sombra, con escasa regulación, es particularmente vulnerable al contagio.
- En 2008, una burbuja de un activo combinada con un enorme sector de bancos en la sombra y un círculo vicioso de desapalancamiento dio lugar a un **pánico financiero** y a una crisis bancaria, a medida que los ahorradores recortaban sus gastos y los inversores atesoraban sus fondos, conduciendo a la economía a un fuerte declive.
- Entre la Guerra Civil y la Gran Depresión, Estados Unidos sufrió múltiples crisis bancarias y pánicos financieros, cada uno de ellos seguido por un grave hundimiento de la economía. Las reformas bancarias de la década de 1930 evitaron otra crisis bancaria hasta 2008.
- Las crisis bancarias generalmente ocurren en países pobres y pequeños, aunque también ha habido crisis bancarias en países avanzados. La caída de Lehman provocó una crisis bancaria y un pánico financiero en el sector de bancos en la sombra, lo que hizo que los inversores se desplazaran de nuevo al sector de bancos de depósitos.

el dinero necesario para esta carrera crediticia, los bancos irlandeses tuvieron que complementar los fondos de los depositantes con grandes cantidades de financiación "al por mayor" –créditos a corto plazo de otros bancos y de inversores privados.

En 2007 la expansión inmobiliaria se colapsó. Los precios de las casas empezaron a caer, y las ventas se hundieron. Muchos de los créditos que los bancos habían concedido durante la expansión no se devolvieron. Ahora, las denominadas urbanizaciones fantasma, urbanizaciones nuevas llenas de casas sin ocupar que se están deteriorando, dominan el paisaje. En 2008, los problemas de los bancos irlandeses amenazaban con convertirse en algo parecido a un pánico bancario –no por los depositantes, sino por los prestamistas que habían facilitado a los bancos financiación a corto plazo en el mercado interbancario al por mayor. Para estabilizar la situación, el gobierno irlandés intervino garantizando la devolución de toda la deuda bancaria.

Esto creó un nuevo problema, ya que convertía a los contribuyentes irlandeses en potenciales garantes de enormes deudas bancarias. Hasta que la crisis se desató, Irlanda aparentaba estar en una situación fiscal sana, con una deuda pública relativamente pequeña y un superávit presupuestario. La crisis bancaria, sin embargo, provocó que se cuestionara la solvencia del gobierno irlandés – si tendría los recursos para cumplir con sus obligaciones – y forzó al gobierno a pagar tipos de interés elevados por fondos que obtenía en el mercado internacional.

Como la mayoría de las crisis bancarias, la de Irlanda acabó en una fuerte recesión. La tasa de desempleo creció desde menos del 5% antes de la crisis, hasta más del 14,8%, nivel en el que se mantuvo a lo largo de 2012.

COMPRUEBA SI LO HAS ENTENDIDO

1. Volviendo a "La economía en acción: Irlanda quebró", identifica lo siguiente:
   a. En qué activo se produjo la burbuja
   b. La ruta del contagio financiero
2. Volviendo de nuevo a "Irlanda quebró", ¿por qué crees que el gobierno irlandés intentó estabilizar la situación garantizando las deudas de los bancos? ¿Por qué se puede cuestionar esta política?

Las soluciones están al final del libro.

Las consecuencias de las crisis bancarias

Si las crisis financieras afectaran solo a los bancos, no serían una preocupación tan seria. La realidad, sin embargo, es que las crisis bancarias casi siempre están relacionadas con recesiones, y que las crisis bancarias más profundas están asociadas a las peores recesiones económicas. Además, la historia enseña que las recesiones que tienen su origen en parte debido a una crisis bancaria infligen un daño económico sostenido, teniendo que pasar varios años para que las economías se recuperen.

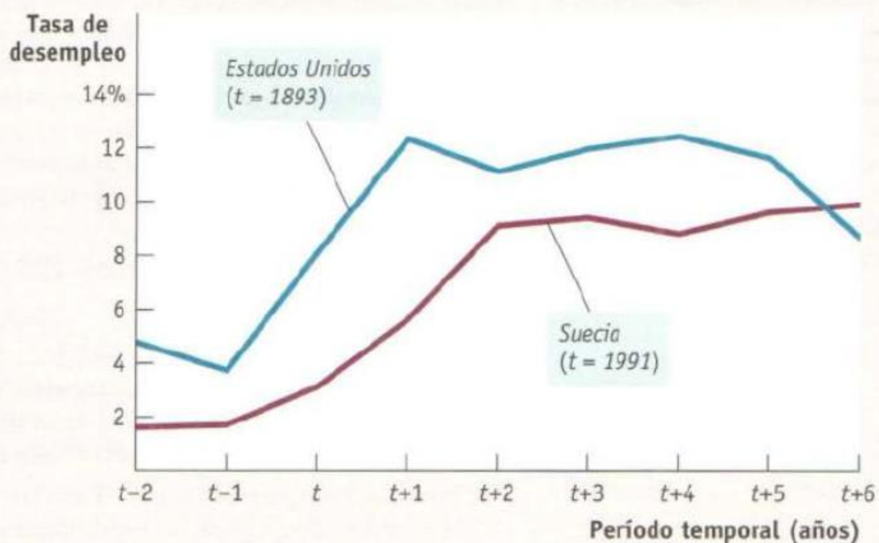
Crisis bancarias, recesiones y recuperación

Una crisis bancaria grave es aquella en la que una gran parte del sistema bancario o bien fracasa completamente (es decir, quiebra), o bien sufre una gran pérdida de confianza y debe ser rescatada por el gobierno. Estas crisis casi siempre conducen a graves recesiones, a las que suelen seguir recuperaciones muy lentas. La Figura 18-2 muestra este fenómeno registrando el desempleo después de dos grandes crisis muy separadas en el tiempo y el espacio: el Pánico de 1893 en Estados Unidos y la crisis bancaria de Suecia en 1991. En el gráfico, t representa el año de la crisis: 1893 para Estados Unidos, 1991 para Suecia. Como puede verse en el gráfico, estas crisis en continentes distintos, con casi un siglo de diferencia, produjeron resultados devastadores similares: el desempleo se disparó y solo disminuyó lentamente y de forma errática de tal manera que, aún cinco años después de la crisis, el número de desempleados seguía alto en relación a los niveles normales anteriores a la crisis.

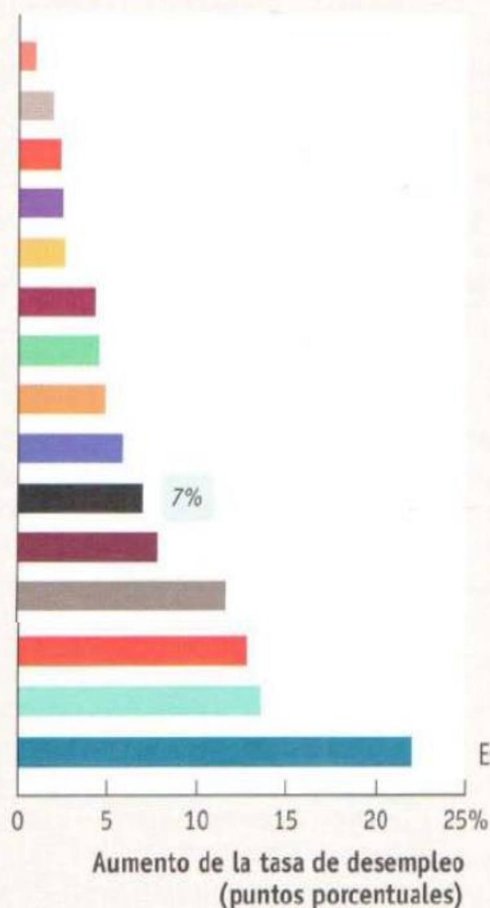
Tasas de desempleo, antes y después de una crisis bancaria

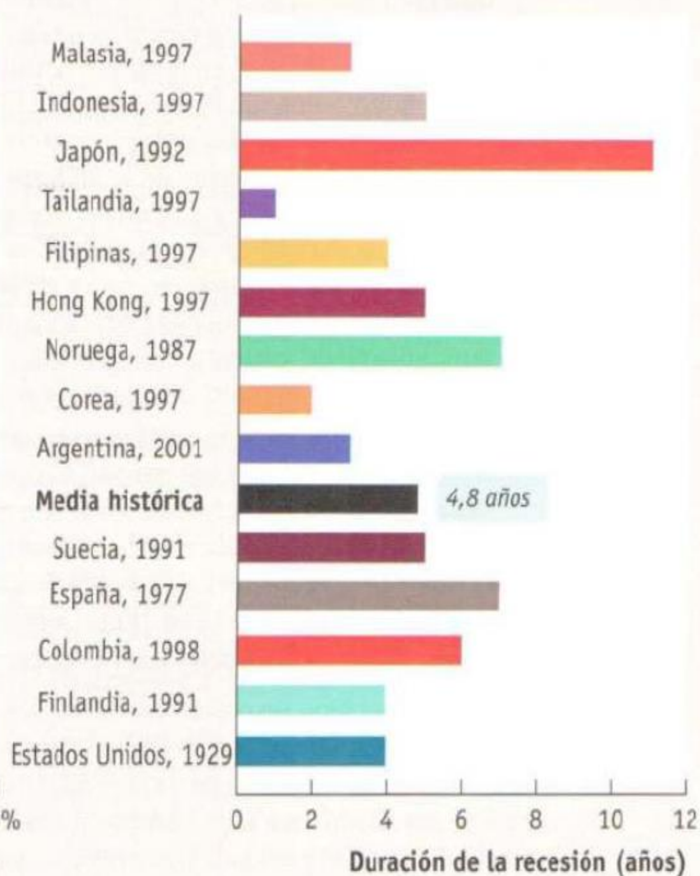
Esta figura muestra el desempleo en el comienzo de dos crisis bancarias: el Pánico de 1893 en Estados Unidos y la crisis bancaria sueca de 1991. *t* representa el año de la crisis –1893 en Estados Unidos, 1991 en Suecia. *t* – 2 es la fecha correspondiente a dos años antes del comienzo de la crisis; *t* + 5 representa la fecha cinco años más tarde. En ambos casos, la economía sufrió un grave daño como consecuencia de la crisis bancaria; el desempleo se disparó y solo bajó lenta y erráticamente. En ambos casos, cinco años después de la crisis la tasa de desempleo seguía siendo alta en comparación con su nivel de antes de la crisis.

Fuentes: Christina D. Romer, "Volatilidad espuria en datos históricos de desempleo", *Journal of Political Economy* 94, no. 1 (1986); 1-37; Eurostat.



Episodios de crisis bancarias y de desempleo





Los economistas Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff han comparado la evolución del desempleo en varios países en las postrimerías de numerosas crisis bancarias. Para cada país, la barra de la izquierda muestra el aumento del desempleo durante y después de la crisis, y la barra de la derecha muestra el tiempo que tardó el desempleo en empezar a disminuir. En promedio, las crisis bancarias graves han sido seguidas por un aumento de la tasa de desempleo de 7 puntos porcentuales, y en muchos casos han pasado cuatro años o más hasta que el desempleo ha empezado a disminuir, no digamos hasta que ha vuelto a sus niveles anteriores a la crisis.

Fuente: Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, "The Aftermath of Financial Crises," *American Economic Review* 99, nº 2 (2009): 466-472.

En un **estrangulamiento del crédito**, los prestatarios potenciales o bien no pueden conseguir ningún crédito, o bien tienen que pagar tipos de interés elevadísimos.

Un **atracón de deuda** tiene lugar cuando un círculo vicioso de desapalancamiento deja al prestatario con una elevada deuda, pero con activos depreciados.

Estos ejemplos históricos son típicos. La Figura 18-3, reproducida de un trabajo muy citado de los economistas Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, compara el comportamiento del desempleo en varios casos de crisis bancarias graves. Las barras de la izquierda muestran el crecimiento de la tasa de desempleo durante y después de la crisis; las barras de la derecha muestran el tiempo que tardó hasta que empezó a disminuir el desempleo. Los datos son alarmantes: los datos medios muestran que a las crisis bancarias graves les ha seguido un aumento de un 7% de la tasa de desempleo, y en muchos casos, han tenido que pasar cuatro años o más antes de que la tasa de desempleo empiece a bajar, y mucho más para que recupere los niveles anteriores a la crisis.

¿Por qué son tan malas las recesiones provocadas por las crisis bancarias?

No es difícil ver por qué las crisis bancarias acaban normalmente en recesiones. Hay tres razones principales: el *estrangulamiento del crédito* como consecuencia de una disminución de la disponibilidad de crédito, desconfianza financiera causada por un *atracón de deuda*, y la pérdida de eficacia de la política monetaria.

1. *Estrangulamiento del crédito.* La crisis del sistema bancario conduce generalmente a una disminución de la disponibilidad de crédito, denominada **estrangulamiento del crédito**, en el que los prestatarios potenciales o bien no pueden conseguir ningún crédito, o bien tienen que pagar tipos de interés muy elevados. Incapaces de conseguir un crédito, o no queriendo pagar tipos de interés tan elevados, las empresas y los consumidores recortan su gasto, empujando a la economía a una recesión.
2. *Atracón de deuda.* Una crisis bancaria típicamente presiona a la baja los precios de muchos activos a través de un círculo vicioso de desapalancamiento a medida que los angustiados prestatarios intentan vender activos para conseguir dinero, haciendo bajar los precios de los activos y generando más preocupación financiera. Como ya hemos visto, el desapalancamiento es un factor que contribuye a la extensión de la crisis, rebajando el valor de los activos que poseen los bancos en sus balances y, por tanto, minando su solvencia. También crea problemas a otros agentes de la economía. Tomando un ejemplo muy conocido por haber ocurrido recientemente, la caída de los precios de la vivienda puede hacer que los consumidores sean mucho más pobres, especialmente porque están atrapados por las deudas en que incurrieron para comprar sus casas. Una crisis bancaria tiende, por tanto, a dejar a consumidores y empresarios con un **atracón de deuda**: deuda elevada pero activos depreciados. Al igual que el estrangulamiento del crédito, esto también lleva a un hundimiento del gasto y a una recesión, a medida que los consumidores y los empresarios recortan su gasto con objeto de reducir su deuda y reconstruir sus activos.
3. *Pérdida de eficacia de la política monetaria.* Una característica básica de las recesiones causadas por crisis bancarias es que cuando ocurren, la política monetaria –la herramienta principal de los gestores de la política económica para combatir los shocks de demanda negativos causados por una caída del gasto de los consumidores y de los inversores– pierde gran parte de su eficacia. La ineficacia de la política monetaria tiene como consecuencia que las recesiones que tienen su origen en crisis bancarias sean intensas y de larga duración.

Recuerda cómo responde normalmente la Reserva Federal a una recesión: realiza operaciones de mercado abierto, comprando a los bancos deuda pública a corto plazo. Esto deja a los bancos con un exceso de reservas, que los bancos prestan, lo que genera una disminución de los tipos de interés y provoca una expansión económica a través del aumento del gasto de consumo y de inversión.

En condiciones normales, esta respuesta de política económica es muy eficaz. Sin embargo, después de una crisis bancaria el proceso completo tiende a desmoronarse. Los bancos, temiendo retiradas de depósitos, o una pérdida de confianza de sus acreedores, tienden a atesorar sus reservas en lugar de prestarlas. Mientras tanto, las empresas y los consumidores, al encontrarse en dificultades financieras debido al hundimiento de los precios de los activos, pueden no estar dispuestos a endeudarse aunque los tipos de interés bajen. El resultado es que, incluso unos tipos de interés muy bajos pueden no ser suficientes para conseguir el retorno de la economía al pleno empleo.

En el Capítulo 17 analizamos el hecho de que los tipos de interés no pueden bajar por debajo de cero –lo que se denomina el *límite cero de los tipos de interés*. Una situación en que la política monetaria convencional, tal como la disminución de los tipos de interés, no puede utilizarse para combatir una recesión porque los tipos nominales

se encuentran con el límite cero, se conoce como **trampa de liquidez**. De hecho, todos los episodios históricos en los que el límite cero de los tipos de interés se convirtió en una importante limitación para la política económica –Estados Unidos en la década de 1930, Japón en la de 1990 y varios países después de 2008– han ocurrido después de una gran crisis bancaria.

La incapacidad de las herramientas usuales de la política monetaria para contrarrestar la devastación macroeconómica causada por las crisis bancarias es la razón principal por la que esas crisis producen recesiones profundas y duraderas. La solución obvia es buscar otras herramientas de política económica. De hecho, los gobiernos normalmente adoptan varios tipos de medidas especiales cuando los bancos están en crisis.

La economía se encuentra en una **trampa de liquidez** cuando la política monetaria convencional no es eficaz porque los tipos de interés nominales chocan con el límite cero.

Un **prestamista en última instancia** es una institución, generalmente el banco central de un país, que presta fondos a las instituciones financieras cuando no son capaces de conseguirlos en los mercados privados de crédito.

Los gobiernos toman las riendas

Antes de la Gran Depresión, los responsables de la política económica adoptaban una actitud de *laissez-faire* hacia las crisis bancarias, dejando que los bancos se hundieran, en la creencia de que había que dejar funcionar a las fuerzas del mercado. Sin embargo, desde la catástrofe de la década de 1930, casi todos los responsables de la política económica se han convencido de que es necesario tomar medidas para evitar el daño producido por las crisis bancarias. En general, los bancos centrales y los gobiernos ejecutan tres tipos de acciones en un esfuerzo por limitar la recesión causada por las crisis bancarias:

1. Actúan como *prestamista en última instancia.*
2. Ofrecen garantías a los depositantes y a otros acreedores de bancos.
3. En una crisis extrema, el banco central intervendrá y ofrecerá financiación a los mercados privados de crédito.

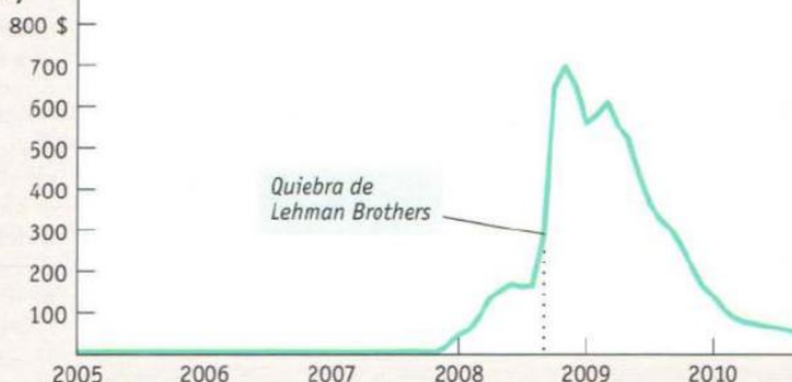
1. Prestamista en última instancia Un **prestamista en última instancia** es una institución, generalmente el banco central de un país, que presta fondos a instituciones financieras cuando estas no son capaces de conseguir créditos en los mercados privados de crédito. En concreto, el banco central puede proporcionar efectivo a un banco que tiene que hacer frente a una retirada de depósitos por parte de sus clientes pero que es fundamentalmente solvente, por lo que no tiene necesidad de vender apresuradamente sus activos para conseguir efectivo. Actúa como salvavidas, tratando de prevenir que una pérdida de confianza en la solvencia de ese banco se convierta en una profecía que se autocumple.

¿Actuó la Reserva Federal como un prestamista en última instancia en la crisis financiera de 2008? Muchísimo. La Figura 18-4 muestra los créditos concedidos por la Reserva General entre 2005 y 2010: los bancos comerciales se endeudaron con el banco central en cantidades irrisorias antes de la crisis, pero su endeudamiento aumentó hasta 700 mil millones de dólares en los meses posteriores a la quiebra de Lehman. Para hacerte una idea de la magnitud de este endeudamiento, observa que las reservas bancarias totales

Crédito total de la Reserva Federal concedido a los bancos de depósitos

Aunque los bancos comerciales solicitaron créditos irrisorios a la Reserva Federal antes de que apareciera la crisis de 2008, en los meses posteriores al colapso de Lehman, su endeudamiento creció hasta los 700 mil millones de dólares –una cantidad 14 veces mayor que el total de reservas bancarias de antes de la crisis.

Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis.



antes de la crisis eran menores que 50 mil millones de dólares –por tanto, estos créditos fueron 14 veces mayores que las reservas iniciales de los bancos.

2. Garantías del gobierno Sin embargo, hay límites respecto a lo que puede conseguir un prestamista en última instancia: no puede restablecer la confianza en un banco si hay razones fundadas para creer que es insolvente. Si el público cree que el valor de los activos del banco no es suficiente para cubrir sus deudas, aunque no tenga que vender sus activos a corto plazo, un prestamista en última instancia no va a poder ayudar mucho. Y en crisis bancarias importantes frecuentemente hay buenas razones para creer que muchos bancos están realmente en bancarrota.

En tales casos, los gobiernos intervienen con frecuencia para garantizar los pasivos bancarios. En 2007, un pánico bancario afectó al banco británico Northern Rock, y solo cedió cuando el gobierno británico tomó las riendas garantizando todos los depósitos del banco, independientemente de su cuantía. El gobierno irlandés acabó interviniendo para garantizar la devolución no solo de los depósitos de todos los bancos del país, sino también de todas las deudas bancarias. Suecia hizo lo mismo después de su crisis bancaria de 1991.

Cuando los gobiernos asumen los riesgos de los bancos, casi siempre exigen un quid pro quo –es decir, casi siempre se hacen propietarios de los bancos que rescatan. Northern Rock fue nacionalizado en 2008. Suecia nacionalizó una parte considerable de su sistema bancario en 1992. En Estados Unidos, la Corporación Federal del Seguro de Depósito de forma rutinaria confisca bancos que han dejado de ser solventes; en 2009 confiscó 140 bancos. Irlanda, sin embargo, eligió no confiscar ninguno de los bancos cuyas deudas estaban garantizadas por los contribuyentes.

Estas confiscaciones bancarias por los gobiernos casi siempre son temporales. Por lo general, los gobiernos modernos quieren salvar bancos, no gestionarlos. De manera que "reprivatizan" los bancos nacionalizados, vendiéndolos a compradores privados, tan pronto como creen que pueden hacerlo.

3. Proveedor de financiación directa Como aprendimos en el Capítulo 16, durante las profundidades de la crisis financiera de 2008, la Reserva Federal amplió sus medidas más allá de sus habituales operaciones de mercado abierto y de concesión de créditos a los bancos de depósitos. También empezó a conceder créditos a los bancos en la sombra y a comprar papel comercial –bonos a corto plazo emitidos por empresas privadas– así como a comprar la deuda de Fannie Mae y Freddie Mac, las dos agencias patrocinadas por el gobierno que conceden créditos hipotecarios para adquirir viviendas. De esta forma, la Reserva Federal proporcionó crédito para mantener la economía a flote cuando los mercados privados de crédito se habían agotado.

La crisis bancaria de la década de 1930 y el estrangulamiento del crédito



Fuente: Banco de la Reserva General de San Luis.

LOS BANCOS Y LA GRAN DEPRESIÓN

Según la cronología oficial de los ciclos económicos, Estados Unidos entró en recesión en agosto de 1929, dos meses antes del famoso desplome de la bolsa de ese año. Aunque este desplome seguramente agravó la recesión, hasta finales de 1930 seguía pareciendo una recesión más o menos corriente. Entonces empezaron las quiebras bancarias. Una mayoría de economistas cree que fue la crisis bancaria la que convirtió una grave, pero no catastrófica, recesión en la Gran Depresión.

¿Cómo impactó la crisis bancaria a toda la economía? En gran medida creando un estrangulamiento del crédito, en el que las empresas o bien no podían conseguir créditos, o bien se encontraron obligadas a pagar tipos de interés muchísimo más altos. La Figura 18-5 muestra un indicador de este estrangulamiento del crédito: la diferencia entre los tipos de interés –conocido como el "diferencial"– que tenían que pagar las empresas con buena, pero no muy buena, calificación crediticia, y el tipo de interés de la deuda pública.